

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 14420051300955

UDC _____

厦 门 大 学

_____硕士____学位 论 文

人民币汇率传递不完全性研究

Incompleteness of Exchange Rate Pass-through in China

林 鸿

指导教师姓名: 邱崇明 教授

专 业 名 称: 金融学

论文提交日期:

论文答辩时间:

学位授予日期:

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2008 年 3 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。
本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以
明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

1、保密()，在 年解密后适用本授权书。

2、不保密()

(请在以上相应括号内打“√”)

作者签名：

日期： 年 月 日

导师签名：

日期： 年 月 日

论文摘要

在传统的理论中，由于汇率对进出口价格的传递是完全的，因而汇率变动可以通过改变贸易品的相对价格调节一国的贸易收支状况。但是，自 2005 年 7 月启动汇改以来，人民币对美元的汇率不断走高，随着人民币的升值我国贸易顺差并没有减少反而继续保持。这一现象与 1985 年“广场协议”后日元的大幅升值对其贸易顺差的微弱影响有着相似的地方。为扭转与日本的巨额贸易逆差，美国协同英、法、西德以联合干预的形式迫使日元大幅升值，但是日本进出口产品价格并没有如预期的那样大幅变动，日元升值对日本进出口价格表现出不完全的传递效应，日本仍然继续维持原来的贸易顺差。鉴于此，国外一些学者对日元升值的汇率传递效应进行实证研究，发现日元汇率波动对日本进出口价格的传递是不完全的。本文在国外研究的基础上，利用向量自回归模型(VAR)对人民币名义有效汇率对我国出口价格和消费价格的传递效应进行分析。实证结果显示，人民币名义有效汇率对我国出口价格和消费价格的传递效应很小，汇率对价格的传递是不完全的。而且汇率对消费价格的传递效应在不同的通货膨胀环境中存在显著差异，高通货膨胀时期消费价格对汇率波动的敏感度明显高于低通货膨胀期。在实证结果的基础上本文最后一章针对人民币汇率的不完全传递效应给出了一些启示和政策建议。从短期上看人民币升值并没有给我国总体的出口额带来较大的负面影响，因而笔者认为人民币升值在短期并不能改变中国贸易顺差现状，但升值会使微观的出口厂商的利润遭受损失，这种贸易顺差是以人民福利受损为代价来换取的。因此，必须改变我国现有的出口结构，将以劳动力成本为基础的比较优势转变为以技术创新和知识密集为基础的竞争优势，实现出口产品结构的升级，减少汇率波动对我国出口企业造成的不利影响。另外货币当局应该实行稳定、可信的货币政策，以稳定通货膨胀预期，从而稳定并降低汇率对国内通货膨胀的传递，达到降低汇率波动对我国经济冲击的目的。

关键词：汇率传递；出口价格；消费价格

Abstract

In the traditional theory, the exchange rate pass-through into import and export prices is complete, so the changes in exchange rate can adjust a country's balance of trade through influencing the relative prices of tradable goods. However, China's trade surplus hasn't reduced but maintained since RMB's appreciation in July 2005 which is similar with the Japanese Yen's appreciation after 'Plaza Agreement' signed in 1985. In order to reverse the huge trade deficit with Japan, the United States allied with Britain, France, West Germany forcing Japanese Yen to appreciate. Nevertheless, the Japanese import and export prices didn't appear huge fluctuation as expected and the exchange rate performed incomplete pass-through. Japan continued to maintain the trade surplus. Because of this, some foreign scholars began to do empirical studies on the Japan's exchange rate pass-through which showed that incompleteness of pass-through existed in Japan. Based on these studies, this dissertation research the pass-through of nominal effective exchange rate into China's export prices and domestic consumer prices. The empirical results show that, the pass-through in China is incomplete and small. And there are significant differences in pass-through between different inflation environments while the consumer prices is more sensitive to exchange rate fluctuation in high inflation period. On the basis of the empirical results, the final chapter provides some enlightenment and policy recommendations. In a short-term perspective, the appreciation of RMB doesn't bring too much negative impact on China's overall exports implying that appreciation will not change the status of China's trade surplus in the short term. But it will hurt the export enterprises' profit and the surplus is built on the damage of people's welfare. Therefore, we must change existing export structure transforming from the labor-intensive-based structure to knowledge-intensive-based one and upgrade the structure of export products, reducing the disadvantageous influences on export industry due to the volatility of exchange rate. Besides the monetary authorities should implement a stable and credible monetary policy to stabilize inflation expectations, thus reducing the extent to which exchange rate volatility transfers to domestic inflation and lessening its impact on China's economy.

Key Words: Exchange Rate Pass-through; Export Prices; Consumer Prices.

目 录	
前 言	1
1. 选题背景和意义	1
2. 论文的研究方法和思路	2
3. 论文的创新点和不足之处	3
3.1 论文的创新点	3
3.2 论文的不足之处	3
1. 文献综述	4
1.1 国外相关文献综述	4
1.1.1 微观层面	4
1.1.2 宏观层面	5
1.2 国内相关文献综述	6
2. 汇率传递的不完全性：证据及解释	7
2.1 概念解析	7
2.1.1 汇率传递	7
2.1.2 汇率传递的完全性与不完全性	7
2.2 汇率传递不完全性及汇率传递呈下降趋势的证据	8
2.2.1 汇率传递不完全性的证据	8
2.2.2 汇率传递呈下降趋势的证据	8
2.3 汇率传递不完全性的理论解释	9
2.3.1 微观角度	9
2.3.2 宏观角度	13
3. 人民币汇率波动对中国出口价格的传递效应	16
3.1 Campa 模型	16
3.2 人民币汇率对出口价格传递的实证分析	18
3.2.1 数据说明	18
3.2.2 变量的平稳性检验	19
3.2.3 实证分析框架与结果	20

3.3 人民币汇率波动对出口价格不完全传递的原因分析.....	23
3.3.1 我国出口产品竞争力弱且替代程度高.....	24
3.3.2 以加工贸易为主且“两头在外”的加工贸易结构.....	27
3.3.3 出口产品以美元为主的货币计价方式.....	29
4. 人民币汇率波动对国内消费价格水平的传递效应.....	31
4.1 泰勒(Taylor)的交错价格模型	31
4.2 人民币汇率对国内消费价格水平传递效应的实证分析.....	34
4.2.1 变量的平稳性检验.....	34
4.2.2 变量的格兰杰因果检验.....	35
4.2.3 脉冲响应函数与方差分解.....	36
4.2.4 人民币汇率对国内消费价格低传递效应的原因分析.....	39
4.3 通货膨胀环境对人民币汇率传递效应的影响.....	39
5. 人民币汇率不完全传递的政策建议.....	43
5.1 人民币升值在短期不能改变中国贸易顺差现状.....	43
5.2 基于“支出转换效应”分析浮动汇率的优越性令人怀疑.....	46
5.3 稳定通货膨胀预期，减少汇率波动对国内物价水平的冲击.....	46
5.4 加快产业升级步伐，提高出口企业竞争力.....	47
5.5 扩大以人民币作为贸易结算货币的区域.....	48
参考文献.....	49

Contents

Introduction.....	1
1.The Background and the Significance of the Problem.....	1
2.Research method and Framework.....	2
3.Innovation and Shortage.....	3
1. Research Review	4
1.1Foreign Reasearch Review.....	4
1.1.1 Micro Angle	4
1.1.2 Macro Angle.....	5
1.2 Domestic Reasearch Review	6
2. Incompleteness: Evidence and Explanation	7
2.1 Concepts Explanation	7
2.1.1 Exchange rate Pass-through	7
2.1.2 Completeness and Incompleteness	7
2.2 Evidence of Incompleteness and Changes in Pass-through.....	8
2.2.1 Evidence of Incompleteness	8
2.2.2 Evidence of Changes	8
2.3 Theoretical Explanation for Incompleteness.....	9
2.3.1 Micro Angle	9
2.3.2 Macro Angle.....	13
3. Exchange rate Pass-through into China's Export Prices.....	16
3.1 Campa Model.....	16
3.2 Empirical Analysis.....	18
3.2.1 Data	18
3.2.2 Stationarity Tests.....	19
3.2.3 Estimation Methodology and Conclusion.....	20
3.3 Reasons of Incompleteness in China's Export Prices.....	23
3.3.1 Lack of Competition and High Substitution of China's Exports	23

3.3.2 Special Trade Structure focused on Processing Trade.....	27
3.3.3 Dollar as the Main Settlement Currency	29
4. Exchange rate Pass-through into Consumer Price.....	31
4.1 Taylor’s Staggered Pricing Model.....	31
4.2 Empirical Analysis.....	34
4.2.1 Stationarity Tests.....	34
4.2.2 Granger Causality Tests	35
4.2.3 Impulse Responses and Variance Decomposition	36
4.2.4 Reasons of Incompleteness in China’s Consumer Price.....	39
4.3 Influence of Inflation Environment to Pass-through.....	39
5. Suggestion	43
5.1 Appreciation can’t reduce the trade surplus in short time.....	43
5.2 Floating Exchange rate Superiority based on “Expenditure conversion effect” is doubtful	46
5.3 Stabilize Inflation Expectation to reduce the Impact of Exchange rate Fluctuation	46
5.4 Speed up the Tempo of Industrial Upgrading and Enhance Export Competitiveness	47
5.5 Expand the regions using RMB as Settlement Currency	48
Bibliography	49

厦门大学博硕士论文摘要库

前 言

1. 选题背景和意义

在全球经济不断开放和融合的趋势下,汇率作为国际经济间最为重要的联结纽带和一个国家价格体系中影响资源配置及其效率的重要变量,它的传导机制、传导效应以及波动行为越来越成为学术界研究的主题,而汇率又是通过对贸易品价格的传导来影响一国的经济及其资源配置,因此贸易品价格对汇率波动的反应程度,即汇率的传递效应(Exchange rate pass-through)也相应成为关注的焦点,研究从汇率变动到价格变动的汇率传递成为国际经济学的核心课题之一。按照传统的国际经济学理论,名义汇率的波动具有完全的传递性(Complete pass-through),即它的变化会引起进出口贸易品相对价格以及贸易品和非贸易品相对价格的同比例的变化,然后通过需求变动的支出转换效应(Expenditure switching)来影响国内经济的诸多宏观变量,如贸易条件、进出口贸易额、通胀水平、就业量、劳动生产率以及收入分配等。然而,大量的实证研究表明,汇率和贸易品价格以及真实经济之间存在着很大程度的隔离,汇率的波动远不如人们预期的那样迅速地传递到贸易品价格上,汇率波动对贸易品价格的传递是一个循序渐进的过程,存在着时滞效应,更为重要的是汇率对贸易品价格的传递并不像传统理论所说的是一个完全的传递过程,特别是从短期上看汇率波动对贸易品价格的传递系数远小于1。最明显的证据就是1985年“广场协议”后日元的大幅升值对其贸易品价格的微弱影响,为扭转与日本的巨额贸易逆差美国协同英、法、西德以联合干预的形式迫使日元大幅升值,到1988年日元从最初的1美元兑240日元攀升到一美元兑120日元的高位,但之后日本进出口产品价格并没有如预期的那样大幅变动,日本仍然继续维持原来的贸易顺差。目前人民币升值的情形与日元升值有着极其相似的特点,由于中国持续保持着贸易顺差,因而一直面临着人民币升值的压力。然而,我们发现,自从2005年7月启动汇改以来,人民币对美元的汇率不断走高,按照汇改时8.11的汇率计算,到2007年12月28日人民币累计升值幅度已达到9.94%。但是根据海关总署的统计数据,我国的贸易顺差非但没有下降,反而有所增长。可见人民币升值并不像理论所说的那样会改变我国贸易顺差的现

状,鉴于此国内一些学者分析人民币汇率变动与贸易差额之间的关系,并力求找出这一现象的原因。虽然国内学者对人民币汇率与贸易收支关系问题进行了大量研究,但大部分研究都忽略了其中的中间环节,即汇率传递问题,从而导致了人民币升值效应分析的不全面。通过研究人民币汇率对出口价格和消费价格的传递程度可以更加准确而客观的分析汇率变动对我国贸易条件、进出口、国内价格水平、产出和国际冲击的传导效应。同时,因为不完全的汇率传递使得汇率和贸易品价格之间的联系不再紧密,干扰了货币政策的汇率传导渠道,所以对汇率传递程度的研究对于我国制定有效的货币政策提供了理论依据。

2. 论文的研究方法和思路

本文的主要研究方法是理论分析和实证分析相结合,在汇率不完全传递理论模型的基础上本文运用向量自回归(VAR)模型对我国人民币汇率对出口价格和国内消费价格的传递效应进行实证检验,最后针对实证检验的结果对我国提出一些启示和建议。

本文的具体分析思路及文章结构为:论文的第一章对国内外关于汇率传递不完全性理论及实证研究进行文献综述。第二章在国外文献研究的基础上给出汇率不完全传递及呈下降趋势的证据,并从微观和宏观角度对各国汇率变动表现出的不完全传递现象进行分析。第三章采用向量自回归模型(VAR)对人民币汇率波动的出口价格传递效应进行了实证分析,结果表明人民币升值对我国的出口价格影响不大,鉴于此本文分析了人民币汇率出口价格传递不完全的原因,认为我国出口产品竞争力弱、替代性强,贸易结构主要是“两头在外”的加工贸易形式以及以美元为主要结算货币是造成人民币汇率出口价格传递不完全的主要因素。第四章仍然采用向量自回归模型分析了人民币汇率波动对我国消费价格的传递效应,同时还检验了不同通货膨胀环境对汇率传递幅度的影响,实证结果表明,人民币汇率波动对我国消费价格的传递幅度不大,但是在高通货膨胀时期消费价格对汇率波动的敏感度明显高于低通货膨胀期。在实证结果的基础上本文第五章给出了一些启示和政策建议,认为人民币升值在短期并不能改变中国贸易顺差现状,但升值会使微观的出口厂商的利润遭受损失,这种贸易顺差是以人民福利受损为代价来换取的。因此,必须改变我国现有的出口结构,将以劳动力成本为基础的比

较优势转变为以技术创新和知识密集为基础的竞争优势,实现出口产品的产业升级,减少汇率波动对我国出口企业造成的不利影响。另外货币当局应该实行稳定、可信的货币政策,以稳定通货膨胀预期,稳定并降低汇率对国内通货膨胀的传递,达到降低汇率波动对我国经济冲击的目的。

3. 论文的创新点和不足之处

3.1 论文的创新点

目前,从汇率传递不完全角度对人民币升值后贸易顺差不减反增的现象进行解释的文献并不多见。即使有,一般也都侧重于对我国的汇率传递效应进行实证估算,没有对我国汇率传递不完全性的原因进行比较全面的分析。本文通过参考国内外大量文献力求对我国汇率传递不完全的成因提出自己的看法,认为我国的进出口结构是构成我国汇率传递效应小的重要原因,并通过大量数据真实而客观地分析了我国的进出口结构。

3.2 论文的不足之处

本文实证分析时,由于中国统计数据不全,特别是中国进出口商品价格总的统计数据和分类指数统计数据不全,因而在分析出口价格的汇率传递效应时,出口价格是通过自己的计算得出,而且由于部分出口价格没有具体单位以及部分年份数据不全,故在计算出口价格指数时剔除了一些贸易品种类,因而计算出的出口价格指数可能与实际情况有些偏差,从而可能影响实证检验结果的准确度。另外由于不同行业其价格的汇率传递效应会有很大差异,因而分行业研究出口价格的传递效应有助于更深入地分析我国总出口价格汇率传递不完全的原因。但由于统计数据不全,本文只对我国总体出口价格指数的汇率传递效应进行分析,而没有分析我国各个不同行业出口价格的传递效应,这是本文有待进一步研究的问题。

1. 文献综述

1.1 国外相关文献综述

自 20 世纪初, 瑞典经济学家 Cassel 依据一价定律推广了长期以来都成为汇率经济学核心部分的购买力平价理论后, 汇率的传递性问题就在人们对其正确性的种种质疑中不断被深入研究, 尤其是 80 年代美元的大幅波动使得国际经济学界越来越关注汇率变动对贸易品价格的影响。

影响汇率传递效应的因素有很多, 包括微观和宏观方面。

1.1.1 微观层面

对汇率传递效应的早期研究主要从微观角度展开, 在微观层面主要是从产业市场结构和企业定价能力上来分析汇率波动的价格传递效应。这两个角度的分析一般都是通过研究企业的加成份额对汇率波动的反应来进行分析。假定在一个垄断市场中, 出口厂商如果可以保持加成不变, 那么汇率传递将是完全的。然而, 现实确非如此。当汇率波动时, 为了稳定在目标市场的价格水平出口厂商将会对加成份额进行调整, 即所谓的“依市场定价”(Pricing to Market)^[1], 它是Krugman于1987年提出的。Dornbusch^[2]、Hooper 与 Mann^[3]认为加成份额对汇率波动的调整程度取决于产品的同质性与替代程度、国内外厂商相对市场份额、市场集中度以及厂商实施价格歧视的可能性。Goldberg和Knetter^[4]对汇率传递的研究文献进行了全面的介绍, 他们主要从产业组织理论来分析汇率波动的价格传递效应, 认为不完全竞争市场结构条件下企业实施的国际价格歧视导致了汇率传递的不完全性。大多数文献的结论是, 产品差异程度越高(或替代程度越低)、国外企业相对于国内企业具有更大市场份额、企业价格歧视能力越强(或企业市场集中度越高), 则企业维持加成份额的能力就越强, 从而汇率的传递效应就越高。DiXit^[5]则研究了出口商的沉淀成本对加成调整的影响。高额沉淀成本的存在使得每个出口厂商对自身产品价格的调整表现得极为谨慎, 导致贸易品价格对汇率的波动显得不敏感, 也就在某种程度上降低了汇率的传递弹性。

此外, 一些国外学者还从产品规模报酬程度、进口产品需求弹性等角度分析汇率波动的价格传递效应。根据Olivei^[6], 如果外国企业对出口到目标市场的产

品定价方式是边际成本的固定加成(产品价格和边际成本均以进口国货币表示),那么当规模报酬不变时汇率将完全传递。在这一情形中,本国货币升值1%,以本国货币计量的外国企业的边际成本就下降1%,由于是固定加成,所以进口国产品价格相应地下降了1%,即汇率是完全传递的。但是当边际报酬递减时汇率的传递将是不完全的,因为由本国货币升值引起的国内需求增加将导致外国企业边际成本的上升。在二者的双重作用下,与本国升值1%相比,以本国货币计量的边际成本下降幅度将小于1%,从而导致汇率传递的不完全性。Yang^[7]认为汇率的传递效应与产品的需求弹性成负相关关系。出口厂商应对汇率波动的定价行为依赖于它所察觉到的需求弹性,当价格上涨促使需求弹性变大时,抑制汇率波动对购买者价格的完全传递对厂商将是有利的。

1.1.2 宏观层面

随着汇率传递微观理论基础的逐步发展,许多文献开始从宏观角度分析汇率传递的不完全性,如 Hopper^[3]和 Taylor^[8],他们认为影响汇率传递效应的宏观因素主要有:国家大小、开放程度、汇率波动性与持续性、总需求波动性、通货膨胀环境与货币政策等。

Hopper^[3]分析了汇率波动性与总需求不确定性对汇率传递效应的影响。他认为,汇率波动性越大出口厂商就越可能将察觉到汇率变动看成是暂时性的,菜单成本的存在将使厂商调整加成份额以抑制汇率波动对产品价格产生过渡影响,即汇率波动率与传递系数成反比。同时,在一个不完全竞争的市场,汇率波动引起的总需求改变也会使厂商调整利润率以稳定价格,因而总需求波动性越大,传递系数就越低。Taylor^[8]考察了通货膨胀环境对汇率传递效应可能产生的影响。他认为在一个交错定价模型(Staggered Price Model)中,低通货膨胀环境降低了厂商的通货膨胀预期,认为察觉到的成本变化是暂时的、持续性的,因而稳定了厂商价格调整行为,降低了汇率的传递效应。McCarthy^[9]从国家大小角度分析了汇率的传递效应。认为当一个国家处于大国地位时,本币贬值的通货膨胀效应将被产品的世界价格下降(因为产品的世界总需求下降)抵销,从而降低汇率的传递系数,即国家越大汇率传递系数就越小。Deverux、Engel和Stogaard^[10]在开放宏观经济学框架内建立了汇率传递内生的模型,考察了货币政策稳定性对汇率传递效应的影响。他们认为,相对低的货币增长率波动会促使汇率价格传递强度趋于下

降，从而将汇率传递效应内生化的。

1.2 国内相关文献综述

由于我国人民币长期以来实行的有管理的浮动汇率制实质是比较僵化的“准”固定汇率制，所以对汇率传递效应的相关研究较少。傅建设^[11]从汇率传递理论的角度探讨了汇率变动对进出口价格的影响，认为市场不完全和产业组织理论、沉淀成本理论、生产全球化理论等都从不同的角度解释了汇率传递不完全的原因，因而人民币汇率变动并不能百分百传递到进出口价格中。卜永祥^[12]依照 Corbo 和 McNelis 的模型设定了价格方程，研究了人民币汇率变动对国内物价水平的影响。倪卫红^[13]概括地介绍了汇率不完全传递的原因和现实意义。姜波克^[14]在论述国际金融理论的发展趋势及理论前沿时提到了汇率的不完全传递及其对汇率波动行为的影响。孙立坚^[15]在新开放宏观经济学模型的基础上检验了内生货币政策在汇率传递中所发挥的制约作用，认为一国的货币政策可以制约汇率和外国价格对本国价格的影响。王铮和张焕波^[16]在 Tange 局部均衡模型基础上，计算了我国 1997-2004 年汇率变动对出口产品价格和国内产品价格的影响程度。陈六傅和刘厚俊^[17]利用 VAR 模型对人民币有效汇率的价格传递效应进行了分析，其实证分析表明人民币汇率对我国进口价格和消费者价格的传递效应非常小，且汇率传递效应在不同的通货膨胀环境中存在显著差异，低通货膨胀时期汇率对进口价格的传递效应增加，但对消费者价格传递效应则减少。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库